

Indexatie-IQ

**Een intelligente en
innovatieve oplossing
voor een transparant
en stabiel pensioen.**

Het Pensioenakkoord:

- AOW leeftijd
- **Pensioen in de tweede pijler**
- Ouderenparticipatie

Inhoudsopgave

Samenvatting	3
Inleiding.....	4
Wat zijn de pensioenproblemen?.....	5
Openstaande punten uit het Pensioenakkoord.....	6
Het pensioencontract.....	7
Het nominale contract met indexatieambitie	7
Het reële contract zonder garantie	8
Het contract met indexatieverwachting.....	10
Conclusies over de contractsvormen.....	11
Vermogen, voorziening en dekkingsgraad.....	12
Het premiebeleid.....	13
Toezichtskader FTK2.....	14
De rekenrente.....	14
Het vereist eigen vermogen	15
Het beleggingsbeleid.....	17
Gegarandeerde uitkeringen.....	18
Analyse van het resultaat.....	18
Waardeoverdrachten	19
Invaren van bestaande rechten.....	19

Samenvatting

In het Pensioenakkoord is een aanzet gegeven voor een nieuw reëel pensioencontract. De gedetailleerde uitwerking moet nog plaats vinden.

In dit rapport presenteert Actuarieel Adviesbureau Confident een uitwerking die leidt tot een transparant en stabiel pensioensysteem.

Confident introduceert in dit rapport het **Indexatie-IQ**.

Het Indexatie-IQ stelt pensioenfondsen in staat om pensioenregelingen op transparante wijze uit te voeren. Met het Indexatie-IQ kunnen de financiële positie en het risico van pensioenregelingen eenvoudig worden weergegeven. Door het Indexatie-IQ wordt het voor deelnemers inzichtelijk welke pensioenuitkeringen ze kunnen verwachten, welk deel door vermogen is gedekt en welk deel nog verdiend moet worden met toekomstige beleggingsrendementen.

Bovendien kunnen pensioenfondsbesturen met het Indexatie-IQ op een inzichtelijke wijze verantwoording af leggen over het gevoerde beleid. Dit kan dan aan degene aan wie ze primair verantwoordelijkheid horen af te leggen, namelijk de deelnemers en gepensioneerden. Dit vergroot de betrokkenheid van de deelnemers en gepensioneerden en werkt voor de governance effectiever dan méér en strengere wet- en regelgeving.

Het Indexatie-IQ is een maatstaf om aan te geven in welke mate men de indexatieambitie op lange termijn verwacht waar te kunnen maken. Deze indexatieverwachting is dus van toepassing op alle toekomstige indexaties. Door de indexaties te koppelen aan de op lange termijn verwachte inflatie ontstaat een stabiel systeem, met beperkte schommelingen in het uitkeringsniveau.

Een Indexatie-IQ van 0 wil zeggen, dat men verwacht op lange termijn niet te kunnen indexeren. Een Indexatie-IQ van 1 wil zeggen, dat men verwacht op lange termijn de inflatie volledig te kunnen compenseren.

Het Indexatie-IQ wordt vervolgens gesplitst in twee delen. Het eerste deel geeft aan welke indexatie mogelijk is zonder dat beleggingsrisico wordt gelopen. Het tweede deel geeft aan hoeveel indexatie wordt verwacht door het nemen van beleggingsrisico's.

Het Indexatie-IQ kan dus gebruikt worden om de kwaliteit van de opgebouwde pensioenrechten en de kwaliteit van de indexatieambitie vast te stellen. Bovendien kunnen deze kwaliteiten voor verschillende regelingen vergeleken worden. Hiermee biedt het Indexatie-IQ, behalve een absolute maatstaf, ook een relatieve maatstaf voor ondersteuning bij de vraag of een waardeoverdracht zinvol is of niet.

Het gebruik van het Indexatie-IQ betekent dat op een andere wijze invulling moet worden gegeven aan het premiebeleid, het indexatiebeleid, het beleggingsbeleid en het toezicht. Dit vraagt een nieuwe manier van denken die consequent moet worden doorgevoerd. In dit rapport wordt hieraan een verdere invulling gegeven.

Inleiding

Op 10 juni 2011 is de uitwerking van het Pensioenakkoord van de sociale partners en de regering gepresenteerd.

Het Pensioenakkoord bestaat eigenlijk uit drie delen, te weten de AOW leeftijd, het aanvullend pensioen in de tweede pijler en de bevordering van de ouderenparticipatie. Dit rapport gaat alleen in op de uitwerking van het aanvullend pensioen.

De kritiek op de uitwerking in het Pensioenakkoord van het aanvullend pensioen in de tweede pijler of op het gebrek daaraan was groot. De noodzaak om tot verbeteringen te komen stond echter niet of nauwelijks ter discussie.

De uitwerking van het Pensioenakkoord was ook niet bedoeld als een compleet uitgewerkt plan. Dit blijkt ook uit de brief van het kabinet aan de Tweede Kamer van 10 juli 2011, waarin een aantal vervolgstappen staat vermeld.

In dit rapport staat aangegeven hoe de belangrijkste ontbrekende delen uit het Pensioenakkoord ingevuld kunnen worden, zodat een stabiel en transparant pensioensysteem ontstaat.

Wij hopen dat de beleidsbepalers de ideeën uit dit rapport overnemen.

In dit rapport zal eerst worden ingegaan op de pensioenproblemen en de openstaande punten. Vervolgens wordt beschreven hoe het pensioencontract vorm gegeven kan worden door gebruik te maken van het Indexatie-IQ. Daarna worden de premie, het nieuwe financieel toetsingskader (FTK2) inclusief de rekenrente en het beleggingsbeleid behandeld.

Met het Indexatie-IQ wordt een oplossing gepresenteerd voor transparante en heldere communicatie over de financiële positie en de indexatieverwachting op lange termijn. Het Indexatie-IQ biedt de mogelijkheid aan besturen van pensioenfondsen om op een begrijpelijke wijze verantwoording af te leggen aan de deelnemers en gepensioneerden. Daarnaast biedt het Indexatie-IQ een goed en begrijpelijk alternatief voor het indexatielabel.

Het Pensioenakkoord kan niet worden ingevoerd zonder een aantal wijzigingen in de Pensioenwet. Ook voor de invoering van het Indexatie-IQ zijn deze wijzigingen in de Pensioenwet noodzakelijk.

Het Indexatie-IQ biedt het voordeel dat het, zowel voor reële contracten zonder garantie uit het Pensioenakkoord, als ook voor huidige nominale contracten met indexatieambitie gebruikt kan worden. Dit draagt bij aan een consistente en dus betere communicatie naar de deelnemers en gepensioneerden.

Nog belangrijker dan de wijzigingen in de wet, zijn echter de wijzigingen in de manier van denken. Nieuwe denkwijzen zullen in de plaats moeten komen van oude denkwijzen. Dit is wellicht de grootste uitdaging.

Het Indexatie-IQ biedt niet de loze belofte van een hoger pensioen bij een zelfde premie en beleggingsbeleid, maar wel een transparant en stabiel pensioensysteem.

Wat zijn de pensioenproblemen?

Over de problemen in ons huidige pensioenstelsel zijn verschillende rapporten geschreven, zoals de rapporten van de commissie Frijns, de commissie Goudswaard en natuurlijk het Pensioenakkoord zelf.

In het kort komen de problemen op het volgende neer:

- Het pensioenvermogen wordt steeds groter ten opzichte van de premie. Hierdoor wordt het steeds moeilijker en uiteindelijk onmogelijk, om tekorten door premieverhogingen weg te werken. Het gevolg hiervan is dat het (beleggings)risico steeds meer en uiteindelijk volledig door de deelnemers wordt gedragen.
- De sociale partners vinden het huidige premieniveau te hoog.
- De gedempte premie is meestal niet in overeenstemming met de premie die past bij de doelstelling van het fonds.
- Indien rechten niet worden geïndexeerd, dan is er sprake van een geldillusie.
- De pensioentoezegging en de risico's zijn niet goed begrepen. Mensen dachten dat ze een waardevast pensioen hadden, terwijl na 2008 zelfs de nominale aanspraken niet gegarandeerd leken en soms zelfs niet gegarandeerd bleken te zijn.
- De beleggingsdoelstelling van pensioenfondsen hinkt op twee gedachten. Enerzijds wil men nominale zekerheid bieden en anderzijds heeft men een indexatieambitie.
- Het beleggingsbeleid van pensioenfondsen hinkt eveneens op twee gedachten. Enerzijds is er de langetermijndoelstelling en anderzijds de kortetermijnbeoordeling.
- Het FTK heeft er toe geleid dat fondsen zijn gaan sturen op de nominale normen van het FTK in plaats van op normen die passen bij de doelstelling van het fonds. Dit is veroorzaakt, doordat de druk vanuit de toezichthouder groter is dan de druk vanuit de deelnemers en gepensioneerden en doordat de normen van het FTK veelal lichter zijn dan de normen die passen bij de doelstellingen van het fonds.

Al deze problemen wil men in het nieuwe pensioenstelsel graag oplossen.

Weinig bemoedigend is dat de houdbaarheid van onze toezichtskaders steeds verder afneemt. De 4% rekenrente is ruim 25 jaar gebruikt, De Actuariële Principes Pensioenfondsen bijna 10 jaar. Het huidige FTK is na vijf jaar al te licht bevonden. Het Indexatie-IQ biedt een systeem dat op lange termijn houdbaar is.

Dat men van nominale naar reële pensioenrechten wil is op zich terecht. De inflatie is immers de belangrijkste factor voor de reële waarde van ons toekomstig pensioen en meer inzicht in de gevolgen daarvan is dan ook gewenst.

Een besluit om over te stappen op reële rechten vraagt echter ook de nodige voorzichtigheid. Zo pleiten de Duitse en de Franse overheid regelmatig voor het afschaffen van de automatische loonindexering in Europa. En is het Engelse pensioensysteem door de onvoorwaardelijke indexatie onbetaalbaar geworden en vrijwel overal voor nieuwe deelnemers gesloten.

Openstaande punten uit het Pensioenakkoord

Op dit moment ligt er een uitwerking van het Pensioenakkoord waarin een aantal zaken nog niet volledig uitgewerkt is. In dit hoofdstuk volgen een paar voorbeelden.

Moet een pensioentoezegging niet een minimum garantie hebben? Pensioen is immers van oorsprong inkomen voor als je niet meer kunt werken. Pensioen moet dus voldoende zekerheid bieden als het nodig is. Vaak wordt ook gesteld dat een werknemer gemiddeld één dag in de week voor zijn pensioen werkt. Pensioen vraagt dus een forse investering. Dit zijn goede redenen om genoeg zekerheid te bieden.

Hoe moet de pensioentoezegging vorm gegeven worden?

De toezegging dient allereerst eenvoudig en begrijpelijk te zijn en behalve reëel ook realiseerbaar te zijn. De opgebouwde pensioenrechten binnen één regeling en van verschillende regelingen dienen vergelijkbaar te zijn. Het pensioenvermogen en de risico's dienen eerlijk verdeeld te worden over de deelnemers en pensioengerechtigden en deze verdelingen dienen transparant (duidelijk, volledig en controleerbaar) te zijn.

Natuurlijk is het goed als de uitwerking van het Pensioenakkoord zoveel mogelijk aansluit bij het bestaande systeem. Dit bevordert de herkenbaarheid voor de deelnemers en beperkt de administratieve implementatielasten voor de uitvoerders.

Er zijn partijen die concluderen dat het Pensioenakkoord leidt tot een risicovoller beleggingsbeleid. Als het vermogen daalt, dan kan je met een risicovoller beleggingsbeleid en een daarmee gepaard gaand hoger verwacht rendement, toch hetzelfde pensioen toezeggen. Hoe voorkomen we dat een slechte financiële positie wordt gemaskeerd door een risicovoller beleggingsbeleid?

Ook het FTK2 roept de nodige vragen op. Hoe moet het FTK2 er uit zien en welke eisen moeten er gesteld worden aan de rekenrente en het beleggingsbeleid?

In het pensioenakkoord staat dat de kans op meevallers groter moet zijn dan de kans op tegenvallers. Moet men dit bereiken door een egalisatiereserve aan te houden of door te werken met prudente parameters. Hebben de begrippen egalisatiereserve en dekkingsgraad eigenlijk nog wel betekenis, als het pensioenvermogen het bedrag is, waaruit in de toekomst alle uitkeringen worden gedaan?

In het Pensioenakkoord wordt gesproken van een collectief risicoprofiel. Het is een goede zaak als deelnemers geen risico's lopen die ze niet kunnen of willen dragen. De deelnemers hebben echter geen behoefte aan risico, maar een behoefte aan zekerheid.

Hoe kan de juiste keuze leiden tot een goed alternatief voor het indexatielabel?

In de volgende hoofdstukken wordt op deze vragen ingegaan. Alleen de eerste vraag, of een minimum garantie nodig is, wordt opengelaten.

Het pensioencontract

Voor veel gepensioneerden is het aanvullend pensioen na hun 65^{ste} ongeveer even groot als de AOW en dus de helft van hun inkomen. De uitkeringsduur benadert de helft van de tijd dat iemand werkt. Ons aanvullend pensioen bepaalt dus voor een belangrijk deel ons inkomen. Het is daarom belangrijk voor de deelnemers dat duidelijk is welke hoogte en zekerheid zij mogen verwachten.

Meer inzicht hierin kan worden bereikt door in het pensioencontract duidelijk te maken wat er gebeurt bij de volgende economische ontwikkelingen:

1. Bij normale ontwikkelingen zoals verwacht.
2. Bij tegenvallende economische ontwikkelingen.
3. Bij extreem tegenvallende economische ontwikkelingen.
4. Bij beter dan verwachte economische ontwikkelingen.

Behalve de economische ontwikkelingen zijn er ook andere oorzaken die tot onverwachte resultaten kunnen leiden.

In dit hoofdstuk wordt eerst ingegaan op het huidige contract en de twee contractsvormen die in het Pensioenakkoord staan omschreven. Vervolgens wordt ingegaan op de nieuwe variant. Deze variant, met het Indexatie-IQ, biedt duidelijk voordelen ten opzichte van de andere varianten.

Niet alle pensioenfondsen hebben als indexatieambitie de prijsindex. Er zijn ook fondsen die de loonindex of een percentage van een index nastreven of onderscheid maken tussen deelnemers en gepensioneerden. Al deze verschillen komen de vergelijkbaarheid van fondsen niet ten goede.

In dit hoofdstuk gaan we voor de leesbaarheid er vanuit dat fondsen de ambitie hebben om de prijsindex te volgen. Hoe verschillende indexatieambities vergelijkbaar kunnen worden gemaakt, wordt bij het Streef-IQ behandeld.

Het nominale contract met indexatieambitie

Dit is het huidige type contract. Bijna alle contracten van pensioenfondsen vallen onder dit type contract, inclusief de zogenaamde CDC-regelingen. Contracten met een gegarandeerde indexatie en beschikbare premieregelingen, ook wel DC-regelingen genoemd, vallen hier niet onder.

Van dit contract kan men het volgende verwachten:

1. Bij normale ontwikkelingen kan men verwachten dat er geïndexeerd wordt volgens de doelstelling.
2. Als het tegenzit worden de nominale rechten niet of minder geïndexeerd.
3. Als het extreem tegenzit, kunnen rechten gekort worden en wordt er langere tijd niet of minder geïndexeerd.
4. Als het meezit, kan er extra of inhaalindexatie worden gegeven en kan er mogelijk premiekorting worden gegeven.

In dit contract is de verhoging en dus de koopkracht van het pensioen onzeker. Het pensioen in euro's op korte termijn heeft echter wel een grote mate van zekerheid. De "garantie" op de nominale rechten bleek in de praktijk ook na de crises van 2002 en 2008 behoorlijk hard te zijn. Er zijn immers tot en met de eerste helft van 2011 nog maar weinig fondsen tot het korten van rechten overgegaan. In dit contract geeft de dekkingsgraad een indicatie van de te verwachten indexatie. Dit blijkt onder andere uit het gebruik van indexatiestaffels.

Het reële contract zonder garantie

Dit is het in het Pensioenakkoord omschreven contract. In dit contract worden de rechten elk jaar geïndexeerd. Mocht er niet genoeg geld zijn, dan worden alle rechten, direct of verdeeld over een periode van maximaal 10 jaar, gekort. De indexatie is dan "gegarandeerd", maar kan teniet worden gedaan door de korting die er op volgt.

Van dit contract kan men het volgende verwachten:

1. Bij normale ontwikkelingen worden de rechten geïndexeerd
2. Als het tegenzit worden de rechten, al dan niet direct, gekort.
3. Als het extreem tegenzit worden de rechten zwaar gekort.
4. Als het meezit kunnen kortingen worden gecompenseerd of wordt een egalisatiereserve gevormd, om toekomstige tegenvallers op te vangen.

Bij dit contract zijn de pensioenen op korte termijn en de kortingen onzeker, maar bestaat meer zekerheid over de toekomstige indexaties. Dit komt doordat de verwachte indexaties zijn ingecalculleerd.

In het reële contract worden tegenvallende beleggingsresultaten verwerkt in de aanspraken. Een daling op de zakelijke waarden van 12,5% bij een pensioenfonds met een beleggingsmix met 50% zakelijke waarden en 50% vastrentende waarden en een reële dekkingsgraad van 100% leidt dan tot een pensioenkorting van ongeveer 10%. Als deze korting direct zou worden verwerkt in de aanspraken, dan zou er te weinig zekerheid bestaan over de pensioenuitkering van het komende jaar. In het Pensioenakkoord staan daarom twee varianten uitgewerkt om tegenvallende beleggingsresultaten gefaseerd te verwerken.

Het reële contract met spreidingsperiode

In dit contract worden kortingen, als gevolg van tegenvallende beleggingen, over een periode van maximaal tien jaar gespreid. Hierdoor bestaat meer zekerheid over de uitkeringen voor de komende jaren, maar ontstaan de volgende complicaties:

1. De deelnemers en gepensioneerden krijgen misleidende informatie gepresenteerd, over hun uitkeringen die over meer dan 10 jaar plaats vinden.
2. Omdat de korting op de uitkeringen in de eerste tien jaar minder is dan de benodigde korting, zal de korting op de uitkeringen die over meer dan tien jaar plaats vindt hoger moeten zijn. Deze rechten worden dus extra gekort.
3. De kans dat een fonds zonder egalisatiereserve na één jaar een extra korting moet doorvoeren is bij realistische grondslagen 50%.
4. Er ontstaat een complexe administratie omdat kortingen alleen worden toegepast op rechten die bij het ontstaan van de korting al bestonden.

Er moet dus worden bijgehouden:

- in welke periode een recht ontstond;
 - in welke periode het recht is toegekend;
 - hoeveel van elke korting op het recht is verrekend en;
 - hoeveel van elke korting er nog moet worden verrekend.
5. Ook wanneer en hoeveel op de rechten uit punt 4 gekort is moet apart worden bijgehouden, als men de kortingen met herstelindexaties wil herstellen.
 6. Pensioenrechten die in verschillende jaren of bij verschillende pensioenfondsen zijn opgebouwd kunnen verschillende waarden hebben. Dit komt doordat er andere onverwerkte kortingen en inhaalindexaties op van toepassing kunnen zijn.

In dit contract betekent onderdekking dat er een nog niet verwerkte korting is. De mate waarin iemand met deze korting te maken krijgt, is echter afhankelijk van de termijn waarop iemand zijn uitkeringen krijgt.

Het is de vraag of de bovengenoemde rechten, kortingen en herstelindexaties nog op een inzichtelijke manier geadmistreerd en met de deelnemers gecommuniceerd kunnen worden.

Het reële contract met indexatiestafel

In dit contract wordt er voor gekozen om tekorten, als gevolg van tegenvallende beleggingen, in een lagere indexatie te verwerken. De indexatie is dan afhankelijk van de reële dekkingsgraad van het fonds.

Ook dit type contract heeft een aantal nadelen.

Zo worden tekorten niet alleen gedragen door de huidige deelnemers, maar ook door de toekomstige deelnemers. Nog niet verwerkte tekorten uit het verleden, werken immers ook door bij de deelnemers die na het ontstaan van het tekort in dienst zijn gekomen.

Verder is het bij dit contract niet helder hoelang het duurt voordat een korting is verwerkt.

Als er in het verleden meerdere tekorten zijn ontstaan, dan is niet duidelijk welke kortingen wel en welke kortingen nog niet zijn verwerkt. De korting die de deelnemers en gepensioneerden nog kunnen verwachten zal door weinig mensen uit te rekenen zijn.

Dit contract maakt het voor besturen moeilijk om op een transparante wijze verantwoording af te leggen over de gekozen indexatie.

In het Pensioenakkoord wordt voorgesteld om fondsen ook de reële dekkingsgraad te laten vermelden. Het vermelden van de reële dekkingsgraad geeft echter niet het gewenste inzicht.

Stel dat de reële dekkingsgraad 90% is. Als nu alle pensioenrechten en uitkeringen direct met 10% worden gekort, dan bedraagt de dekkingsgraad weer 100%. Door nu de uitkeringen in de eerste jaren minder te korten, zullen de uitkeringen die over 10 jaar plaats vinden meer gekort moeten worden, om die lagere kortingen uit de eerste jaren te compenseren.

Een reële dekkingsgraad van 90% geeft dus voor de ouderen een te negatief beeld en voor de jongeren een te positief beeld van de korting die ze kunnen verwachten.

We moeten dus op zoek naar betere maatstaven om over de financiële positie te communiceren. Deze maatstaven worden behandeld in het volgende hoofdstuk.

Het contract met indexatieverwachting

Dit contract staat niet uitgewerkt in het Pensioenakkoord, maar is een nieuw concept, ontwikkeld door **Actuarieel Adviesbureau Confident**.

Ook in dit contract wordt verondersteld dat de premie geen sturingsinstrument is. In dit contract worden de opgebouwde rechten, het aanwezige vermogen en het beleggingsbeleid vertaald naar het **Indexatie-IQ**.

Het Indexatie-IQ, geeft aan welk deel van de toekomstige inflatie men verwacht te realiseren. Een Indexatie-IQ van nul wil zeggen dat men verwacht in de toekomst niet te kunnen indexeren. Een Indexatie-IQ van één wil zeggen dat men verwacht op lange termijn de inflatie volledig te kunnen compenseren. De jaarlijkse indexatie, is dan in principe gelijk aan de inflatie vermenigvuldigd met het Indexatie-IQ van dat moment.

Indien het bestuur besluit om met een ander percentage te indexeren, dan heeft dat direct gevolg voor het Indexatie-IQ. Hiermee wordt duidelijk hoe een afwijkende beslissing doorwerkt in de solidariteit.

Een voorbeeld kan dit duidelijk maken. Stel dat een pensioenfonds een Indexatie-IQ heeft van 0,25 en besluit om 2% te indexeren bij een inflatie van 2%. In de neutrale situatie had men $0,25 \cdot 2\% = 0,50\%$ geïndexeerd. De extra indexatie van 1,5% leidt tot een lagere toekomstige indexatie van 0,1% per jaar. Door deze extra indexatie daalt het Indexatie-IQ naar $0,25 - 0,1\% / 2\% = 0,20$.

De kwaliteit van het Indexatie-IQ kan beoordeeld worden door deze te splitsen in twee delen.

Het eerste deel, het Vermogensindexatiequotiënt of VermogensIQ, geeft aan welke indexatie verkregen kan worden uit het aanwezige vermogen zonder dat beleggingsrisico wordt gelopen. Deze dient dan ook berekend te worden op een risicovrije rentevoet, bijvoorbeeld de RTS.

Het tweede deel, het Beleggingsindexatiequotiënt, of BeleggingsIQ, geeft aan welke indexatie extra wordt verwacht door het risico dat genomen wordt met het beleggingsbeleid. Deze kan dan ook berekend worden op een verwacht rendement. Door deze splitsing wordt duidelijk welke "zekerheid" geboden kan worden zonder beleggingsrisico en welke extra indexatie de deelnemer kan verwachten in ruil voor het beleggingsrisico. In formulevorm geldt:

$$\text{Indexatie-IQ} = \text{VermogensIQ} + \text{BeleggingsIQ}.$$

Indien het Indexatie-IQ door ontwikkelingen kleiner wordt dan nul, dan is er naar verwachting te weinig vermogen om alle opgebouwde pensioenen uit te kunnen keren. Er zal dan gekort moeten worden.

Indien het Indexatie-IQ groter is dan één en het BeleggingsIQ is groter dan nul, dan kan het beleggingsrisico van het fonds worden verlaagd. Het fonds kan immers haar doel bereiken met minder risico. Een andere optie is om iedereen een extra indexatie te geven.

Van dit contract kan men het volgende verwachten:

Bij economische ontwikkelingen zoals verwacht, wordt er geïndexeerd met de inflatie vermenigvuldigd met het Indexatie-IQ en blijven het Indexatie-IQ, VermogensIQ en BeleggingsIQ gelijk.

Als het economisch tegen zit, gaat het VermogensIQ omlaag. Op basis van het lagere vermogen kan men immers minder zekerheid bieden. Vervolgens kan het bestuur besluiten of men het Indexatie-IQ in dezelfde mate wil verlagen, of dat men dit geheel of gedeeltelijk wil compenseren met een hoger BeleggingsIQ.

Als het economisch extreem tegenzit en het Indexatie-IQ wordt kleiner dan nul, dan kan deze door korting van pensioenrechten weer op nul worden gesteld.

Als het economisch meezit, dan gaat het VermogensIQ omhoog. Het fonds kan dan besluiten in welke mate men het Indexatie-IQ wil verhogen en het BeleggingsIQ verlagen. Dit systeem biedt dus niet de nominale “zekerheid” van het Nominale Contract en ook niet de reële “zekerheid” van het Reële Contract, maar wel de zekerheid van een stabiel systeem, een systeem dat transparant is en een systeem waarbij de veiligheid van de opgebouwde rechten en de verwachte indexatie goed vergelijkbaar zijn.

Bij dit systeem heeft het begrip dekkingsgraad geen betekenis meer. Het pensioenvermogen is immers de huidige waarde van de toekomstige uitkeringen. Het VermogensIQ heeft in dit systeem de rol de dekkingsgraad overgenomen.

Om fondsen te kunnen vergelijken is het nodig dat fondsen uitgaan van dezelfde verwachte inflatie. Zoals eerder vermeld zijn er fondsen die een andere indexatiemaatstaf nastreven dan 100% van de prijsinflatie. Om dit probleem op te vangen wordt het Streef-IQ geïntroduceerd. Het Streef-IQ geeft aan hoeveel indexatie men nastreeft ten opzichte van de verwachte inflatie.

Als de indexatieambitie van een fonds de loonindex is en men verwacht dat op lange termijn de looninflatie 3% is en de prijsinflatie 2%, dan is het Streef-IQ: $3\% / 2\% = 1,5$. Het Indexatie-IQ voldoet bij dit contract aan de doelstelling als het gelijk is aan het Streef-IQ, in dit voorbeeld dus 1,5. In deze situatie zal men dus het beleggingsrisico moeten verlagen bij een Indexatie-IQ groter dan het Streef-IQ in plaats van groter dan 1.

Het contract met indexatieverwachting kan ook in combinatie met de nominale garantie uit het nominale contract worden gevoerd. Een beslissing om te korten wordt dan niet bij een Indexatie-IQ kleiner dan nul genomen, maar bij een VermogensIQ kleiner dan nul.

Conclusies over de contractsvormen

Voor alle contractsvormen geldt dat er geïndexeerd wordt als het economisch goed gaat, dat er minder geïndexeerd wordt als het economisch minder gaat en dat er gekort wordt als het extreem tegen zit. De manier waarop het pensioenvermogen over de generaties verdeeld wordt, is echter wel verschillend per contractsvorm.

De voordelen van het contract met indexatieverwachting zijn dat de kwaliteit van de opgebouwde rechten en de kwaliteit van de indexatieambitie transparant zijn, de uitkeringen niet onnodig fluctueren, de administratie niet extra belast wordt en dat het bestuur op een eenvoudige wijze verantwoording kan afleggen over het door haar gevoerde beleid.

Vermogen, voorziening en dekkingsgraad

Het pensioenvermogen van het pensioenfonds heeft onder alle drie de contractvormen dezelfde betekenis. Anders is dit voor de begrippen voorziening en dekkingsgraad.

Bij het Nominale Contract is de voorziening de waarde van de nominale, min of meer gegarandeerde, rechten. De dekkingsgraad, het pensioenvermogen gedeeld door de waarde van de verplichtingen, geeft een goede indicatie van de hardheid van de nominale rechten en is bij vergrijpde pensioenfonds een maatstaf voor de indexatieverwachting van het fonds.

Bij de overige contracten is het premiebeleid geen sturingsmiddel meer. Het pensioenvermogen, niet meer en niet minder, komt volledig ten goede aan de deelnemers en de gepensioneerden. De voorziening, de contante waarde van de toekomstige uitkeringen (rekening houdend met toekomstige kortingen), is dan gelijk aan het pensioenvermogen. **De dekkingsgraad is dan per definitie gelijk aan 100%.** Indien toch een dekkingsgraad ongelijk aan 100% wordt gepresenteerd, dan betekent dit, dat er een nog niet verdeeld resultaat is. Na verdeling van dit onverdeelde resultaat resteert weer een dekkingsgraad van 100%. De pensioenaanspraken hebben hiermee eigenlijk hun absolute waarde verloren en zijn in essentie een rekengrootheid om te bepalen wat iemands aandeel in het pensioenvermogen is.

In het Nominale Contract is het beleggingsbeleid de belangrijkste oorzaak van het resultaat. In de overige contracten speelt de verwachte inflatie ook een belangrijke rol. In het Nominale Contract worden de jaarlijkse resultaten eerst met elkaar gesaldeerd door middel van het eigen vermogen. Verliezen worden over de tijd gecompenseerd met winsten en omgekeerd. Vervolgens worden ze verdeeld door het indexatie-, premie- en in uiterste nood het kortingsbeleid.

In het Reële Contract worden winsten verrekend met openstaande kortingen of toegevoegd aan de egaliseringsreserve. Verliezen worden of verdeeld over meerdere jaren verrekend met de pensioenrechten of in mindering gebracht op de egaliseringsreserve. In het Contract met indexatieverwachting worden de resultaten verwerkt door aanpassing van het VermogensIQ. Deze methode geeft direct inzicht in de gevolgen van de resultaten op de kwaliteit van de verwachte indexatie en eventueel op het beleggingsrisico. Deze methode is, mede door de directe verwerking, beter uit te leggen en zorgt voor meer stabiliteit en voorspelbaarheid van de pensioenrechten en uitkeringen.

Het premiebeleid.

In het Pensioenakkoord wordt uitgegaan van een stabiele pensioenpremie. In het Pensioenakkoord en in de brief van het kabinet aan de Tweede Kamer staat dit verder uitgewerkt.

In het Pensioenakkoord staat dat de premie gebaseerd moet zijn op een consistente pensioenambitie in samenhang met de beleggingsportefeuille, het verwachte rendement en de bijbehorende kansen op indexatie. Aanpassingen van de veronderstellingen leiden niet tot een aanpassing van de premie, maar tot een aanpassing van de rechten.

In de brief van het kabinet staat, dat er een kostendekkende premie in rekening moet worden gebracht, waarin rekening wordt gehouden met de risico's die men bereid is te lopen.

Het bovenstaande premiebeleid brengt drie nadelen met zich mee.

Het eerste nadeel is dat de werkgever er belang bij krijgt dat de deelnemers meer beleggingsrisico lopen. Het tweede nadeel is dat het systeem van premiebetaling met een betaalde stabiele en een daarvan afwijkende kostendekkende premie, op voor alleen experts begrijpelijke grondslagen, niet transparant is. Het derde nadeel is dat de kosten van de pensioenregeling (de premie) los komen te staan van de waarde van de pensioenregeling (de toegezegde rechten). Een risicovoller beleggingsbeleid leidt immers bij dezelfde toegezegde rechten tot een lagere premie.

Het Contract met indexatieverwachting biedt hiervoor een goed alternatief. Mits de premie wordt berekend op de risicovrije rente, conform het VermogensIQ van het pensioenfonds. De toezegging is dan een risicoloze toezegging.

De werkgever heeft dan geen financieel belang meer bij het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Bovendien wordt voorkomen dat de werkgever de beloning krijgt voor het risico dat de deelnemer loopt. Het extra verwachte rendement op bijvoorbeeld aandelen, is immers een beloning voor gelopen risico en deze beloning hoort te gaan naar deelnemers en gepensioneerden die het risico lopen. Hiermee wordt ook een governance probleem voorkomen, doordat het bestuur van het pensioenfonds, zonder druk van de werkgever, het beleggingsbeleid kan bepalen.

Door de kosten van de pensioenregeling (de premie) te koppelen aan de waarde (de rechten), kan de kwaliteit van de toezeggingen vergeleken worden door de premies te vergelijken. De kwaliteit wordt dan niet meer "verbeterd" door de deelnemer meer beleggingsrisico te laten nemen.

Indien er meer premie betaald wordt dan de kostendekkende premie, op basis van de risicovrije rente, dan kan deze extra premie benoemd worden als een solidariteitsbijdrage van de deelnemers en de onderneming aan het pensioenfonds. Ook hier ontstaat transparantie.

Indien er minder premie betaald wordt dan de kostendekkende premie, dan ontstaat er, in ieder geval op termijn, een onhoudbare situatie. In dat geval zal of de premie of de pensioenopbouw aangepast moeten worden.

Toezichtskader FTK2

Het toezichtskader bestaat onder andere uit de parameters, het vereist eigen vermogen en de kostendeekkende premie. De belangrijkste parameters zijn de rekenrente, de verwachte rendementen op de beleggingen en onder het Pensioenakkoord de inflatie.

De rekenrente

De rekenrente uit het Pensioenakkoord bestaat uit drie onderdelen. Dit betreft de rente, de inflatie en het verwachte extra rendement op bijvoorbeeld zakelijke waarden. Deze onderdelen staan alle drie nog ter discussie.

De rente

Voor de rente zijn in de basis drie mogelijkheden:

1. De rente is gelijk aan de actuele marktrente, bijvoorbeeld de SWAP-curve.
2. De rente is gelijk aan de actuele marktrente tot bijvoorbeeld een duur van 15 of 20 jaar en groeit daarna naar een constante (de Ultimate Forward Rate of UFR).
3. De rente is gelijk aan de gemiddeld verwachte rente op lange termijn.
In de regeling parameters FTK staat een maximum van 4,5%.

De eerste methode is de huidige methode, waarbij onder FTK1 gekozen is voor de SWAP-curve. Deze methode heeft een aantal bekende voor- en nadelen.

De tweede methode sluit aan bij de methode die ook beschreven staat in Solvency II en in het onderzoek van DNB naar alternatieve vrije rentes voor pensioenfondsen. Deze methode heeft een aantal voordelen. Ten eerste wordt het gedeelte van de rentecurve dat het minst betrouwbaar is er uit gehaald. Ten tweede wordt de financiële positie van pensioenfondsen en de benodigde premie stabiel. Ten derde vervalt de noodzaak voor pensioenfondsen om de lange rente af te dekken. Dit heeft als voordeel dat pensioenfondsen zich niet langdurig vastleggen op nominale renten, terwijl ze een inflatiegerelateerde doelstelling hebben. Een ander voordeel hiervan is dat pensioenfondsen niet meer “gedwongen” worden om, bij gebrek aan natuurlijke handelspartners, op dit gebied zaken te doen met een beperkt aantal zakenbanken, met alle gevolgen voor het kredietrisico, concentratierisico en te hoge spreads. Ten vierde zullen vereiste buffers voor de voorziening en de premie onder FTK1 lager worden, omdat er minder volatiliteit verondersteld wordt bij de bepaling van S1. Het belangrijkste nadeel van de tweede methode is dat het moeilijk is om de UFR goed en objectief vast te stellen. Aan de andere kant is de impact van een verkeerde keuze veel kleiner dan bij methode 3. De derde methode is in feite het doortrekken van methode 2 over de gehele duur. Hier wordt deze methode ook doorgetrokken voor duren tot 15 jaar die wel betrouwbaar zijn en die met obligaties en dus zonder swap(tion)s zijn af te dekken. Een laatste nadeel van methode 3 is dat deze wordt geïntroduceerd op een moment dat deze gemiddeld verwachte rente veel hoger staat dan de marktrente. Voor de eerste jaren rekenen pensioenfondsen zich dan rijk met rentes die ze niet zullen halen. Het verleden heeft bovendien geleerd dat een periode waarin men aansluitend onder het gemiddelde zit, tientallen jaren kan duren. Het is hier dan ook niet verantwoord om met gemiddelden te

werken. Er vindt dan een grote (solidariteits)overdracht plaats van de jongeren naar de gepensioneerden.

Onze conclusie is duidelijk. De tweede methode waarbij de rente voor de eerste jaren gelijk is aan de marktrente en daarna doorgroeit naar de UFR geniet onze voorkeur.

Rendement zakelijke waarden

De tweede keus die gemaakt moet worden betreft de vraag of het extra rendement op aandelen, onroerend goed en andere beleggingscategorieën in de rekenrente meegenomen mogen worden. Deze vraag moet zowel voor de premie als ook voor de (benodigde) voorziening beantwoord worden.

Voor de premie is deze vraag al beantwoord in het hoofdstuk over de premie. De conclusie was dat het extra rendement op zakelijke waarden bij de bepaling van de premie niet meegenomen mag worden.

Anders ligt dat bij de bepaling van de benodigde voorziening of bij het Contract met indexatieverwachting bij de bepaling van het Indexatie-IQ. Door hier het extra rendement mee te nemen, krijgt de deelnemer inzicht in het effect van het beleggingsbeleid op de verwachte indexatie.

Inflatie

De laatste keus betreft het wel of niet meenemen van de inflatie of eigenlijk de beoogde indexatie. Bij het Reële Contract kan het niet anders of de beoogde indexatie dient te worden meegenomen. Bij het Contract met indexatieverwachting wordt het Indexatie-IQ bepaald met behulp van de verwachte inflatie en dient de inflatie dus ook meegenomen te worden.

De vervolgvraag is hoe de verwachte inflatie moet worden vastgesteld. Mogelijk kan hierbij methode 2 voor het vaststellen van de rente worden gebruikt. Waarbij voor de korte termijn van 2 jaar bijvoorbeeld van de voorspellingen uit de MEV of van de DNB uitgegaan kan worden. Voor de lange termijn, dus na 2 jaar, kan de inflatie gelijk wordt gesteld aan 2%, oftewel de doelstelling van de ECB. De overgangstermijn is hierbij beduidend korter dan de overgangstermijn die bij de UFR van de rente wordt gebruikt.

Het vereist eigen vermogen

Onder het huidige FTK wordt het vereist eigen vermogen bepaald met de S6 formule. Onder FTK2 van het Pensioenakkoord kan je je afvragen of eigen vermogen nog wel betekenis heeft, aangezien de dekkingsgraad in essentie 100% is en buffers er vooral voor zorgen dat de werkelijke financiële positie minder transparant wordt.

In het Pensioenakkoord is echter aangegeven, dat men wil dat de kans op meevallers groter is dan de kans op tegenvallers en dat men dus niet wil communiceren op het zekerheidsniveau van 50%. De kans dat het werkelijke resultaat op termijn slechter is dan de verwachting, is bij een goede inschatting immers 50%. Om toch meer zekerheid te bieden kan men twee oplossingsrichtingen kiezen:

- of men kan de parameters voor de verwachte rendementen en inflatie veilig kiezen
- of men kan pensioenfondsen verplichten buffers aan te houden.

Beide methoden hebben hun voor- en nadelen.

Prudente parameters werken beter op lange termijn en hebben het voordeel dat ze getoetst kunnen worden. Een belangrijk nadeel is dat ze aanzetten tot het nemen van meer risico. Dit verdient enige toelichting. Indien het verwachte extra rendement op zakelijke waarden wordt verlaagd van 2,5% naar 2%, dan is in plaats van 40% zakelijke waarden opeens 50% zakelijke waarden nodig om hetzelfde extra rendement te maken. Om hetzelfde doel te bereiken zal het fonds dus risicovoller moeten beleggen. Buffers worden vaak bepaald op een termijn van één jaar en zijn effectief bij het voorkomen van verkeerde prikkels. Hier staat echter tegenover dat buffers niet transparant zijn en dat ze problemen geven bij het eigendomsvraagstuk, ook tussen de deelnemers. Ongeacht de methode blijft het een probleem dat we uit gaan van statistische economische modellen. Waarbij we, als we al van deze modellen uit mogen gaan, we eigenlijk de kansverdelingen en de bijbehorende parameters niet kennen.

Indien er gekozen wordt voor het werken met buffers dient de S6 formule uitgebreid te worden met de inflatie. Hiertoe dient er net als voor de rente een verwachte inflatie voorgeschreven te worden.

Een nadeel van buffers is dat deze slechts statistische zekerheid bieden. Ze bieden de zekerheid, met een kans van bijvoorbeeld 97,5% dat een fonds niet te veel verlies maakt. Ze bieden dus ook de zekerheid, met een kans van 2,5%, dat een fonds wel in de problemen komt.

Een tweede nadeel van buffers is dat ze voor een jaar bedoeld zijn, terwijl ze op maandbasis moeten worden beoordeeld en nodig zijn gedurende de looptijd van de verplichtingen. Als een fonds geacht wordt binnen een jaar te handelen, dan handelt zij in strijd met de opzet van het model.

Een praktisch nadeel van hoge buffereisen bij het Reële Contract is dat het indexatie voorlopig zal uitsluiten.

Het beleggingsbeleid

Elk fonds zal een beleggingsbeleid moeten voeren, zolang het volledig afdekken van de verplichtingen niet of niet tegen een acceptabele prijs mogelijk is.

Het beleggingsbeleid is in beginsel gebaseerd op de volgende vier uitgangspunten:

1. de economische verwachtingen;
2. de financiële positie;
3. de doelstelling van het fonds, waaronder de indexatiedoelstelling en;
4. het (deelnemers)profiel van het fonds.

Het derde punt, de doelstelling van het fonds, wordt beïnvloed door de contractsvorm. Zo heeft een pensioenfonds met een nominaal contract met indexatieambitie, primair een harde nominale doelstelling en secundair, als de primaire doelstelling bereikt is, een reële doelstelling.

Een fonds met een reëel contract zonder garantie heeft een reële doelstelling en geen nominale doelstelling. Om deze doelstelling te behalen hoeft het fonds zich niet te laten beperken door een nominale randvoorwaarde. Een reëel contract zal dus tot een ander beleggingsbeleid leiden, dan het nominale contract. Een extra complicatie bij het reële contract is dat de doelstelling een onzekere factor bevat. De inflatieverwachting kan immers wijzigen, zodat of het beleggingsbeleid of de opgebouwde rechten gewijzigd moeten worden.

Een fonds met een contract met indexatieverwachting, dat gebruik maakt van het Indexatie-IQ, heeft een reële doelstelling die kleiner dan of gelijk is aan de doelstelling van het reële contract. Of het fonds ook een nominale doelstelling heeft is afhankelijk van het contract. Het beleggingsbeleid wordt in dit contract afgeleid van het BeleggingsIQ en de zekerheid die men over het resultaat wil hebben. Deze zekerheid kan bijvoorbeeld bepaald worden als de maximale daling van het VermogensIQ in één jaar. Hier zijn echter meerdere keuzes mogelijk.

De verschillende doelstellingen van de verschillende contractsvormen zullen dus ook tot een ander beleggingsbeleid leiden. Als dit niet het geval is, dan leidt een ander contract bij een zelfde premieniveau alleen tot een andere verdeling van middelen over de deelnemers en gepensioneerden.

Een goed beleggingsbeleid zal ook inhouden dat het fonds niet of nauwelijks op ongunstige momenten gedwongen kan worden om voorspelbare of onlogische beslissingen te nemen. Het contract met indexatieverwachting voldoet hier beter aan dan het reële contract en het nominale contract.

Gegarandeerde uitkeringen

Als een fonds de pensioenuitkeringen voor de eerstkomende jaren wil garanderen, dan kan het fonds daar in haar beleggingsbeleid expliciet rekening mee houden. Dit kan, door de rechten die men wil garanderen, ook af te dekken. Dit kan men bijvoorbeeld doen voor 100% van de uitkeringen van het komend jaar, 90% van de uitkeringen over twee jaar tot en met 10% van de uitkeringen over tien jaar, af te dekken. Als het fonds deze rechten waardeert op marktwaarde, dan moet het ook mogelijk zijn om deze rechten tegen deze prijs in te kopen. Het garanderen gaat dan niet ten koste van de solidariteit. Zo wordt voorkomen dat een risico van één groep wordt overgedragen naar een andere groep zonder dat deze groep daar naar verwachting voor beloond wordt.

Als het pensioenfonds deze rechten niet tegen de eigen vastgestelde marktwaarde kan inkopen, dan is het de vraag of de marktwaarde wel correct is vastgesteld.

Analyse van het resultaat

Het voordeel van het Contract met indexatieverwachting is, dat het voor de deelnemers expliciet duidelijk is, welke extra indexatie het beleggingsbeleid naar verwachting oplevert. Na afloop van een boekjaar kan de deelnemer aan de hand van de verandering van het Indexatie-IQ zien of het pensioenfonds het beter of slechter heeft gedaan dan van te voren was verwacht.

De verandering van het Indexatie-IQ in een jaar kan het fonds vervolgens splitsen in veranderingen door:

- parameters;
- de gekozen tactische asset allocatie;
- het niet afdekken van risico's;
- actief beleggingsbeleid
- aanpassing van het beleggingsbeleid en
- overige oorzaken.

Naast een ex-post risicoanalyse kan een fonds ook ex-ante aangeven wat het verwachte verlies is, als het één jaar tegenzit. Een fonds kan aangegeven, dat in een jaar met negatieve beleggingsresultaten, het verwachte verlies bijvoorbeeld 10% is en dat dit betekent dat het Indexatie-IQ dan met 0,25 daalt. Een fonds kan ook aangeven wat het maximale verlies is, indien het verlies ook daadwerkelijk gemaximeerd is.

Waardeoverdrachten

Het idee van waardeoverdracht is dat iemand de waarde van zijn pensioen meekrijgt.

Bij het reële contract zou de overdrachtswaarde afhankelijk moeten zijn van het beleggingsbeleid, de nog niet verwerkte kortingen, de egalisatiereserve en de indexatieambitie. De aanspraken voor en na waardeoverdracht zijn dan ook niet meer gelijk aan elkaar. Dit systeem is zeker niet transparant en maakt een goede beoordeling, om wel of niet het pensioen over te dragen, voor de meeste mensen onmogelijk.

Bij het contract met Indexatie-IQ ligt het voor de hand om de overdrachtswaarde te bepalen op basis van het VermogensIQ en de veilige rente. Tegenover deze waarde is immers ook echt vermogen aanwezig. De waardeoverdracht wordt dan ook niet beïnvloed door de verschillende risico's die in de verschillende fondsen worden genomen. De aanspraken voor en na waardeoverdracht blijven in de basis gelijk. Een bijkomend voordeel is dat premies en waardeoverdrachten op dezelfde grondslagen gewaardeerd worden en dat pensioenrechten door waardeoverdrachten niet veranderen.

Ook hier bewijst het Indexatie-IQ zijn waarde.

Invaren van bestaande rechten

Het getuigt zeker van een VOC mentaliteit om, na het afzinken van de indexatiebootjes, weer een nautische term in pensioenland te introduceren.

In het Pensioenakkoord wordt gesproken over het invaren van de bestaande rechten. Het is duidelijk dat dit een gevoelig onderwerp is. Indien het invaren van de bestaande rechten niet gebeurt, dan zal het Pensioenakkoord pas op lange termijn effect hebben. Bovendien stelt de STAR dat de kans dat er gekort moet worden dan groter is.

Om snel effect te hebben moeten de bestaande pensioenrechten massaal overgezet worden. Dit kan collectief, dus zonder individuele instemming, of individueel.

Een collectieve overgang kan het snelst geregeld worden. Aan een collectieve overgang kleven echter twee nadelen. Het eerste nadeel is dat het Pensioenakkoord per definitie met een negatieve pers begint. Veel mensen zullen zich immers, terecht of niet, bestolen voelen. Een tweede nadeel is dat de onzekerheid over het afnemen van eigendomsrechten lang zal blijven bestaan.

De deelnemers en gepensioneerden bewegen om massaal individueel over te stappen, lukt alleen als overtuigend uitgelegd kan worden dat het nieuwe systeem genoeg voordelen voor de deelnemers en gepensioneerden oplevert. Dit bewijs moet ook bij toetsing achteraf, als de resultaten later zijn tegengevallen, bij de rechter stand kunnen houden. Zo niet, dan lopen partijen ook hier een aansprakelijkheidsrisico.

Het invaren van de bestaande pensioenrechten gaat dus per definitie gepaard met grote aansprakelijkheidsrisico's. Indien overwogen wordt om het invaren niet actuariael neutraal te doen, maar bijvoorbeeld met een gelijktijdige verhoging van de pensioenleeftijd, dan wordt het risico aanzienlijk groter.